

GAMMA CAPITAL MARKETS: FRANCIA, TORNA IL RISCHIO FRAMMENTAZIONE IN EUROPA - PAROLA AL MERCATO

Investment team di Gamma Capital Markets * (Il Sole 24 Ore Radiocor) - Milano, 02 ott - Ieri il mercato obbligazionario europeo ha mandato un segnale che non va sottovalutato secondo noi. La pressione partita dalla Francia si e' rapidamente allargata agli altri governativi dell'Eurozona, riportando alcuni spread su livelli che mancavano dalla crisi del debito sovrano del 2012.

- Il cuore del problema resta Parigi. Il nuovo bilancio punta a ridurre il deficit dal 5,4% al 5% del PIL nel 2027, attraverso circa euro54 miliardi di risparmi, ma arriva con un debito pubblico gia' intorno al 119% del PIL, costi di finanziamento in forte aumento e un percorso parlamentare politicamente molto complicato.

- Il mercato sta chiedendo un premio sempre maggiore per detenere debito francese. Lo spread Oat-Bund decennale e' tornato sui livelli piu' elevati dal 2012, mentre i rendimenti francesi hanno raggiunto massimi che non si vedevano da oltre vent'anni. La Francia oggi si finanzia a costi superiori anche a quelli di alcuni Paesi che storicamente consideravamo 'periferici'.

- La parte che ci interessa di piu' e' il contagio. Ieri la pressione non e' rimasta confinata agli Oat: anche Italia, Spagna, Portogallo, Grecia e Belgio hanno visto allargarsi i premi al rischio, mentre il Bund tedesco e' tornato a svolgere il ruolo di rifugio. E' esattamente questo tipo di divergenza che riporta nel vocabolario dei mercati la parola 'frammentazione'.

- Intanto la Bce si trova in una posizione scomoda. Joachim Nagel ha ricordato che gli strumenti anti-frammentazione servono a preservare la trasmissione della politica monetaria e la stabilita' dei prezzi, non a difendere uno specifico livello degli spread. Inoltre, l'utilizzo del TPI sulla Francia oggi sarebbe tutt'altro che automatico, vista la natura principalmente fiscale del problema.

Detto cio', secondo noi parlare gia' oggi di nuova crisi del debito europeo sarebbe prematuro. Pero' qualcosa e' cambiato e sta coinvolgendo l'intero mondo. Per mesi il mercato ha tollerato deficit elevati e traiettorie del debito poco rassicuranti, ora sta iniziando a chiedere un prezzo piu' alto. E quando il rischio fiscale torna a essere prezzato in modo differenziato tra i Paesi dell'Eurozona, il tema smette rapidamente di essere solo francese. La Francia, quindi, diventa uno dei dossier macro piu' importanti da seguire nei

prossimi mesi: bilancio, politica, spread e capacita' del governo di convincere gli investitori che il debito possa essere stabilizzato senza innescare una nuova fase di stress finanziario europeo.

* team di Gamma Capital Markets.

red-

(RADIOCOR) 02-10-26 12:51:23 (0317) 5 NNNN